



宝丰能源 (600989.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

长期保持稳定运行,成本优势持续释放

业绩简评

2024年8月12日公司披露半年报,上半年实现营收168.94亿元,同比增长29.09%;实现归母净利润33.04亿元,同比增长46.44%。其中,Q2实现营收86.70亿元,同比增长36.39%;实现归母净利润18.84亿元,同比增长75.80%。

经营分析

二季度稳定运行,产品保持高负荷运行,延续低成本优势。二季度公司延续高负荷运行状态,聚烯烃产量环比微幅增长,基本处于满负荷运行状态,另一方面焦炭环节的盈利的稍有改善,焦炭的产量也有小幅增长,公司基本处于满负荷运行,维持公司单吨产品的折旧维持较低水平。EVA产线经过产品挑时候逐渐进入相对稳定状态,二季度公司生产EVA产品5.39万吨,销售EVA产品5.84万吨,预计后期还将进一步实现产销量的提升。

二季度煤炭价格回落,烯烃价格提升,带动产品价差明显放大。二季度动力煤价格有所回升,根据鄂尔多斯动力煤坑口价来看,煤炭价格环比下行约17元/吨,小幅度降低了煤制烯烃产品生产成本,同时布伦特原油价格环比提升约2%,带动公司单吨聚烯烃价格环比提升约4%,烯烃价差放大,且高附加值EVA产品的开工增长,带动盈利有明显改善。二季度公司整体的毛利率约为38.23%,环比一季度毛利率28.72%,提升明显。

内蒙基地300万吨烯烃四季度逐步投产,新疆基地400万吨烯烃环评一次公示。公司内蒙基地300万吨烯烃项目已完成投资付现70%,7月1日动力装置1#锅炉顺利点火,首套装置将按计划于10月投入试生产,将带动公司明年产量进入新的台阶。同时公司合成氨项目、粗苯提取噻吩技术改造项目先后建成投产,针状焦、醋酸乙烯等重点建设项目有序推进,宁东四期烯烃项目前期准备工作全面启动,陆续通过新项目的规划实现现有产线附加值的提升,谋求持续成长空间。7月底,公司新疆400万吨烯烃项目规划开启第一次环评公示,虽然后续仍需要持续推进,但公司仍然具有未来持续发展空间。

盈利预测、估值与评级

预估公司2024-2026年公司营业收入385.03、614.71、618.50亿元,归母净利润分别为79.27、140.36、154.15亿元,EPS分别为1.08、1.91、2.10元/股,当前股价对应PE分别为15、9、8倍,维持“买入”评级。

风险提示

原料价剧烈波动;新增产能过多,竞争加剧;需求不达预期风险。

基础化工组

分析师:陈屹 (执业S1130521050001)

chenyi3@gjzq.com.cn

分析师:杨翼荣 (执业S1130520090002)

yangyiyong@gjzq.com.cn

市价(人民币):15.25元

相关报告:

- 《宝丰能源公司点评:焦煤回落压低盈利,烯烃后续盈利改善》,2024.4.27
- 《宝丰能源公司点评:环比继续向好,今年迎来新增量》,2024.3.22
- 《宝丰能源公司点评:焦化产品相对承压,烯烃业务持续改善》,2023.10.29



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	28,430	29,136	38,503	61,471	61,850
营业收入增长率	22.02%	2.48%	32.15%	59.65%	0.62%
归母净利润(百万元)	6,303	5,651	7,927	14,036	15,415
归母净利润增长率	-10.86%	-10.34%	40.28%	77.07%	9.82%
摊薄每股收益(元)	0.859	0.771	1.081	1.914	2.102
每股经营性现金流净额	0.90	1.19	1.44	3.01	2.74
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.61%	14.66%	17.97%	26.05%	23.81%
P/E	19.16	21.37	15.24	8.61	7.84
P/B	3.57	3.13	2.74	2.24	1.87

来源:公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	23,300	28,430	29,136	38,503	61,471	61,850
增长率		22.0%	2.5%	32.2%	59.7%	0.6%
主营业务成本	-13,466	-19,084	-20,279	-26,029	-40,828	-40,024
%销售收入	57.8%	67.1%	69.6%	67.6%	66.4%	64.7%
毛利	9,834	9,346	8,857	12,474	20,643	21,826
%销售收入	42.2%	32.9%	30.4%	32.4%	33.6%	35.3%
营业税金及附加	-352	-412	-467	-578	-922	-928
%销售收入	1.5%	1.4%	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%
销售费用	-60	-72	-86	-100	-160	-161
%销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
管理费用	-598	-676	-769	-963	-1,537	-1,546
%销售收入	2.6%	2.4%	2.6%	2.5%	2.5%	2.5%
研发费用	-133	-151	-431	-462	-676	-680
%销售收入	0.6%	0.5%	1.5%	1.2%	1.1%	1.1%
息税前利润 (EBIT)	8,692	8,035	7,104	10,371	17,348	18,511
%销售收入	37.3%	28.3%	24.4%	26.9%	28.2%	29.9%
财务费用	-259	-234	-327	-998	-979	-557
%销售收入	1.1%	0.8%	1.1%	2.6%	1.6%	0.9%
资产减值损失	-2	0	-8	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	39	78	104	104
%税前利润	n.a	0.0%	0.6%	0.9%	0.6%	0.6%
营业利润	8,421	7,720	6,786	9,411	16,433	18,018
营业利润率	36.1%	27.2%	23.3%	24.4%	26.7%	29.1%
营业外收支	-300	-412	-319	-300	-300	-300
税前利润	8,121	7,307	6,467	9,111	16,133	17,718
利润率	34.9%	25.7%	22.2%	23.7%	26.2%	28.6%
所得税	-1,050	-1,005	-816	-1,184	-2,097	-2,303
所得税率	12.9%	13.8%	12.6%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	7,070	6,303	5,651	7,927	14,036	15,415
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	7,070	6,303	5,651	7,927	14,036	15,415
净利率	30.3%	22.2%	19.4%	20.6%	22.8%	24.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	7,070	6,303	5,651	7,927	14,036	15,415
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	1,320	1,454	1,831	2,297	3,054	3,735
非经营收益	341	369	404	1,248	1,252	849
营运资金变动	-2,243	-1,499	806	-909	3,741	64
经营活动现金净流	6,488	6,626	8,693	10,563	22,083	20,063
资本开支	-5,357	-9,977	-12,822	-19,508	-2,976	-5,976
投资	41	-435	-1,280	-78	-104	-104
其他	-142	-765	0	78	104	104
投资活动现金净流	-5,458	-11,177	-14,101	-19,508	-2,976	-5,976
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	597	8,029	6,429	14,233	-11,930	-9,108
其他	-3,328	-3,560	-1,660	-3,329	-5,239	-5,129
筹资活动现金净流	-2,730	4,469	4,769	10,904	-17,169	-14,238
现金净流量	-1,702	-81	-637	1,959	1,938	-151

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,451	2,158	1,283	3,242	5,180	5,029
应收款项	495	286	139	251	369	372
存货	940	1,348	1,292	1,640	2,461	2,303
其他流动资产	445	705	720	866	1,069	1,088
流动资产	3,331	4,497	3,435	5,999	9,079	8,791
%总资产	7.5%	7.8%	4.8%	6.6%	9.7%	9.2%
长期投资	0	0	1,628	1,706	1,810	1,914
固定资产	31,974	43,002	55,758	72,539	71,571	72,927
%总资产	72.1%	74.7%	77.8%	79.6%	76.3%	76.3%
无形资产	5,732	5,850	6,321	6,848	7,369	7,884
非流动资产	41,042	53,082	68,195	85,118	84,775	86,749
%总资产	92.5%	92.2%	95.2%	93.4%	90.3%	90.8%
资产总计	44,374	57,578	71,630	91,118	93,854	95,541
短期借款	3,019	3,774	3,471	8,626	6,696	5,088
应付款项	2,941	5,864	8,180	8,016	11,273	11,063
其他流动负债	2,016	1,880	2,662	2,498	4,055	4,192
流动负债	7,976	11,518	14,313	19,140	22,025	20,343
长期贷款	4,361	10,912	17,524	26,524	16,524	9,024
其他长期负债	1,347	1,274	1,257	1,354	1,423	1,424
负债	13,684	23,704	33,094	47,018	39,971	30,790
普通股股东权益	30,690	33,875	38,537	44,100	53,882	64,750
其中：股本	7,333	7,333	7,333	7,333	7,333	7,333
未分配利润	14,078	16,896	21,138	26,718	36,500	47,368
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	44,374	57,578	71,630	91,118	93,854	95,541

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.964	0.859	0.771	1.081	1.914	2.102
每股净资产	4.185	4.619	5.255	6.014	7.348	8.830
每股经营现金净流	0.885	0.904	1.185	1.440	3.011	2.736
每股股利	0.590	0.450	0.280	0.320	0.580	0.620
回报率						
净资产收益率	23.04%	18.61%	14.66%	17.97%	26.05%	23.81%
总资产收益率	15.93%	10.95%	7.89%	8.70%	14.96%	16.13%
投入资本收益率	19.86%	14.26%	10.42%	11.38%	19.56%	20.41%
增长率						
主营业务收入增长率	46.29%	22.02%	2.48%	32.15%	59.65%	0.62%
EBIT增长率	49.39%	-7.55%	-11.58%	45.98%	67.27%	6.70%
净利润增长率	52.95%	-10.86%	-10.34%	40.28%	77.07%	9.82%
总资产增长率	16.45%	29.76%	24.40%	27.21%	3.00%	1.80%
资产管理能力						
应收账款周转天数	0.5	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
存货周转天数	23.6	21.9	23.8	23.0	22.0	21.0
应付账款周转天数	12.4	10.8	15.8	12.8	12.8	12.8
固定资产周转天数	370.2	339.1	518.3	428.0	393.0	386.8
偿债能力						
净负债/股东权益	19.32%	36.98%	51.15%	72.35%	33.48%	14.03%
EBIT利息保障倍数	33.6	34.4	21.7	10.4	17.7	33.2
资产负债率	30.84%	41.17%	46.20%	51.60%	42.59%	32.23%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	9	14	18	72
增持	0	2	4	5	1
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.18	1.22	1.22	1.04

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究